

Havi elemzés – Május, június

Pálfi György

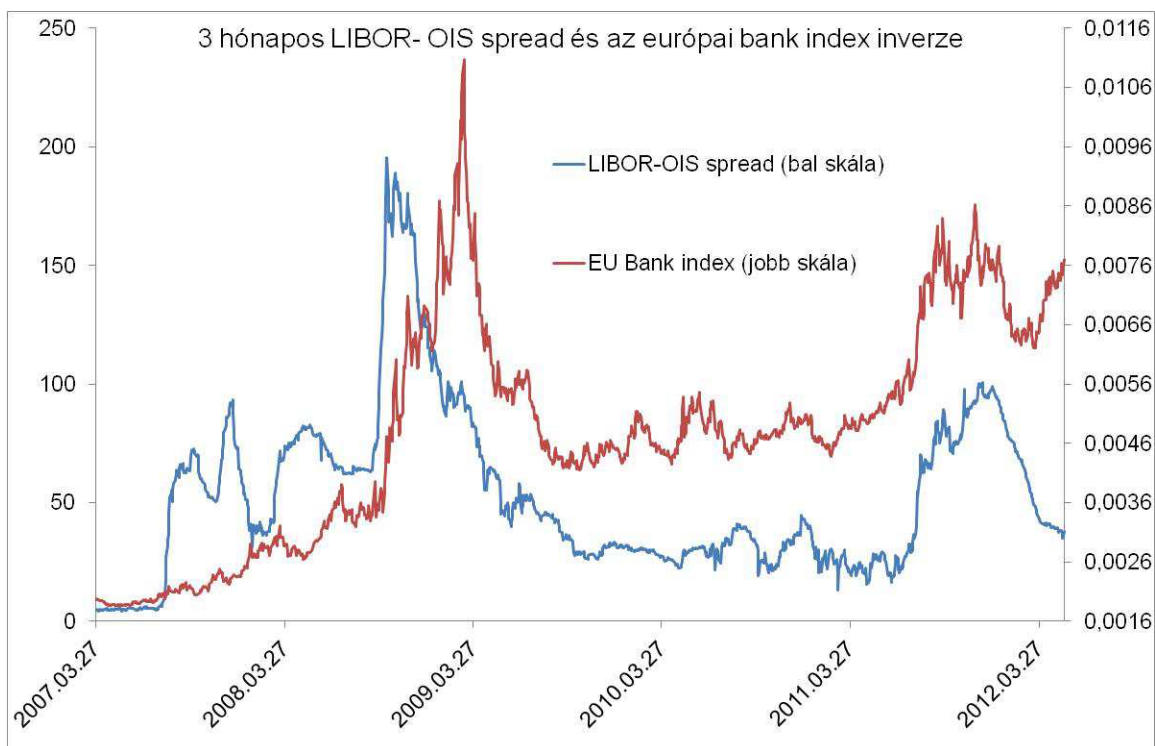
Soha nem látott mélységben a német állampapírhozamok**Európai bankszektor: vissza a gödörbe**

Bár az Európai Központi Bank szerint csak időre van szükség, a piac egyre szkeptikusabb az LTRO, az EKB 3 éves hiteltenderének hatásait illetően. Míg az első negyedévben úgy tűnt, hogy az EKB csodaszere megoldást jelenthetnek az európai bankszektor problémáira, a piaci megnyugvás csupán átmenetinek bizonyult. A bankszektor a tavaly novemberi szintekig esett vissza, kapitalizációja 800 milliárd euróra csökkent, ami bár jóval magasabb, mint a 2008 márciusi mélypont alkalmával, mégis 3 éves mélypontot jelent a teljes európai piac kapitalizációjához viszonyítva. A szektor árazása szintén a 2008 tavaszán látott szintekig zuhant, a könyv szerint érték 40%-án forgó papírok azt mutatják, hogy a befektetők további jelentős eszközeírásokra, banki veszteségekre számítanak. A bankszektor összességében - bár a szektoron belül jelentős eltérések vannak - ismét a tavalyi őszihez hasonló, súlyos kockázatokat áraz.



Forrás: Bloomberg, AEGON Alapkezelő

Pedig a helyzet korántsem olyan ijesztő, mint tavaly novemberben. Akkor ugyanis a bankszektor közel állt a 2008-ashoz hasonló komolyabb összeomláshoz, a bankközi piacok kiszáradtak, sok bank számára a forráshoz jutás jelentősen megnehezült. A kicsit megkésett, ám végül igen határozott jegybanki intézkedéseknek egy komolyabb likviditási válságot sikerült megakadályozni, ezt jól mutatja a bankok közti hitelezési aktivitást - vagy kicsit általánosabban a bankok egymással szembeni „bizalmatlanságát” - jelző LIBOR-OIS különbség jelentős csökkenése is.



Forrás: Bloomberg, AEGON Alapkezelő

Megjegyzés: Libor-OIS spread a bankok egymással szemben alkalmazott kamatfelárát jelenti.

Ugyanakkor úgy tűnik, hogy a jegybank eszközei a hirtelen összeomlás elkerülésén túl, egyelőre nem feleltek meg teljes mértékben a vele szemben támasztott elvárásoknak. Az EKB célja ugyanis egyrészt a hitelezési helyzet javítása, másrészt pedig, habár titkoltan is, addicionális kereslet teremtése volt a perifériális kötvénypiacokon. Ez utóbbi márciusban úgy tűnt, működhet is, a spanyol, valamint olasz rövid hozamok lefeleződtek, az ottani bankok államkötvény állománya 150 milliárd euróval emelkedett. Mostanra azonban ezek a források kiszáradtak, az 1000 milliárdos LTRO közel felét igénybe vevő spanyol, illetve olasz bankok, mint vásárlók eltűntek az állampapírpiacon, más országok bankjai ráadásul – a jelek szerint – meg sem jelentek a problémásabb országok piacain. A kockázatos eszközök leépítésével fáradozó bankok ugyanis, a jelenlegi helyzetben biztonsági megfontolásból inkább a folyamatos csúcsokat döntő német államkötvényekben, vagy egész egyszerűen Európai Központi Bank betétben parkolztatják az addicionális likviditást (az EKB egynapos betétállománya 300 milliárddal emelkedett márciusban, mely azóta sem csökkent).

Bár a jegybanki eszközök reálgazdaságra, a hitelezési aktivitásra gyakorolt hatása inkább hosszú távon jelentkezhetnek, a piac ez ügyben is szkeptikusnak tűnik. A piaci forrás ugyanis továbbra is igen drága a legtöbb bank számára, a hitelezés tevékenység megtérülése pedig a jelenlegi kilátások mellett igen kérdéses. Nehéz lenne elvárni egy európai banktól, hogy a recesszió szélén egyensúlyozó, növekvő munkanélküliséggel, ezáltal megugró nem-teljesítő hitelekkel küzdő európai piacokon jelentősen növelje hitelezési aktivitását. A bankszektor jelenleg sokkal inkább a hitelportfólió kitisztításával, a rossz hitelállomány kezelésével van elfoglalva. Elég csak az elmúlt hetekben középpontba került spanyol bankrendszerre gondolni, ahol az újonnan előírt céltartalékolási követelmények 100 milliárdos nagyságrendű terhet jelentenek a bankszektor számára. Ilyen környezetben a növekedés szinte lehetetlennek tűnik.

Ráadásul a bankszektor sérülékenységének csökkentésén fáradozó hatóságok is a saját mérlegeinek fokozatos leépítése felé terelik a bankrendszert. Ahhoz, hogy a bankok teljesíteni tudják a szigorodó tőkekövetelményeket, folyamatos mérlegalkalmazkodásra törekszenek. És bár ennek nagy részét a nem operatív eszközök, valamint leánybankok eladásából fedezhetik, a fennmaradó részt a hitelállomány leépítésével tudják csak elérni.

Úgy tűnik tehát, hogy az EKB hiteltenderének csak átmenetileg sikerült megnyugtania a piacokat. A perifériális kötvénypiacok továbbra sem jelentenek vonzó célpontot a nem helyi befektetők számára, a törékeny piaci hangulat pedig tovább növeli a bankrendszer kockázatkerülő magatartását. Ez által pedig jelentősen megnehezül a likviditás a periféria állampapír piacaira, és még inkább a reálgazdaságba való becsatornázása. Ahhoz, hogy a folyamat megfordulhasson, valószínűleg a jegybank, valamint az eurózóna további elkötelezett lépéseire lesz szükség.

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE

Pálfi György – szenior részvény portfólió menedzser

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.